

Dr. Barnóczki Péter* :

Milyen szabályok mentén működnek a tőzsdei cégek?

Tíz éve, 2014. június 12-én hirdették ki és kétéves felkészülési időt követően 2016. július 3-ától az Európai Unió tagállamaiban kötelező és közvetlenül alkalmazandó a piaci visszaélésekről szóló rendelet (market abuse regulation; MAR), ami alapvetően meghatározza a tőzsdei cégek működését. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) ezzel egyidőben újjította meg az azóta is követett kibocsátói felügyelési koncepcióját, mely szerint támogató-megelőző szemlélettel, de szükség esetén következetesen és szigorúan felügyeli a tőzsdei kibocsátókat. A preventív jellegű intézkedéspolitikát, a folyamatos felügyelés proaktívabbá tétele, az MNB szolgáltatói szerepe és láthatóságának erősítése hatékonyabbá tette a tőzsdei cégek felügyelését. De pontosan milyen szabályokat betartva kell működni a tőzsdei cégeknek?

A MAR szabályait többek között az olyan pénzügyi eszközökre (például részvényekre, kötvényekre, az ezekhez kapcsolódó származtatott ügyletekre) kell alkalmazni, amelyekkel szabályozott piacon vagy multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek. A szabályozás a **Budapesti Értéktőzsde által működtetett valamennyi kereskedési helyszínen (ideértve az Xtend és az Xbond piacot is) forgalomban lévő összes pénzügyi eszközre kiterjed**, attól függetlenül, hogy a konkrét ügyletre a tőzsdén vagy azon kívül került-e sor (ún. OTC ügyletek). Valamennyi tőzsdei cégtől elvárt a MAR szabályainak átfogó ismerete és azok mindenkori betartása (**level playing field koncepció**).

Mi is az a bennfentes információ?

Bennfentesnek minősül minden olyan információ, ami (i) még nem került nyilvánosságra; (ii) a tőzsdei céggel vagy az érintett pénzügyi eszközzel kapcsolatos; (iii) legalább annyira pontos és konkrét, hogy lehetővé tegye következtetések levonását a pénzügyi eszköz árfolyamára gyakorolt lehetséges hatásáról; (iv) árfolyamérzékeny.

Lényegében olyan információ, amit egy észszerűen eljáró befektető valószínűleg felhasználna a befektetési döntése meghozatalához (ún. **reasonable investor teszt**). Az sem szükséges, hogy az információ minden részlete ismert, egzakt vagy végleges legyen. A bennfentes információvá minősítéshez már az is elegendő, ha az információ birtokában az azt ismerők számára csökken a befektetési döntéssel szükségszerűen együtt járó kockázat.

Egy tőzsdei cégnek az őt, illetve az általa kibocsátott pénzügyi eszközöket akár csak közvetve is érintő **bennfentes információt főszabály szerint a lehető leghamarabb nyilvánosan közzé kell tennie** a bennfentes kereskedelem és a befektetők félrevezetésének elkerülése érdekében.

Kivételes esetekben a MAR a tőzsdei kibocsátó saját felelősségére lehetőséget biztosít a bennfentes információ késleltetett közzétételére. Erre akkor van lehetőség, ha (i) az azonnali közzététel valószínűleg sértené a vállalat jogszerű érdekeit; (ii) a késleltetett közzététel a nyilvánosság számára vélhetően nem félrevezető; (iii) a cég gondoskodni tud az információ bizalmas kezeléséről.

A bennfentesek jegyzéke

A tőzsdei cégeknek nyilvántartást kell vezetniük azokról a személyekről, akik hozzáférnek a bennfentes információkhoz akár eseti (**ügyletspecifikus bennfentesek jegyzéke**), akár a munkájukból adódóan állandó jelleggel (**állandó bennfentesek jegyzéke**). A bennfentesek jegyzékét a kibocsátó valós időben frissíti, annak rendelkezésre bocsátását az MNB bármikor kérheti. Időről-időre kéri is, mert a tőkepiaci visszaélések vizsgálata során ez fontos eszköz a számára.

Ilyen nyilvántartást a tőzsdei cég képviselőjében vagy javára eljáró személyeknek is vezetniük kell (**külső bennfentesek jegyzéke**). Ha például a tőzsdei cég jogszerűen bennfentes információt ad át az általa megbízott ügyvédi irodának, könyvelő cégnek vagy egyéb tanácsadónak, ezen szereplőknek is naprakészen nyilván kell tartani és az MNB kérésére be kell tudni mutatni, hogy a saját munkaszervezetükön belül ki és pontosan miért ismerte meg a bennfentes információt.

A menedzsment kötelezettségei

Vezetői feladatokat ellátó személyek (*person discharging managerial responsibilities; PDMR*) minősülnek az igazgatótanács, ennek hiányában az igazgatóság és a felügyelőbizottság tagjai. De a cégnél betöltött formális tisztség hiányában is minden olyan személy, aki a tőzsdei cégnél a bennfentes információkhoz rendszeresen hozzáfér és jogosult a társaság jövőjét, üzleti kilátásait befolyásoló döntések meghozatalára (*senior executive*).

A vezetőkkel **szoros kapcsolatban álló személyek** (*person closely associated; PCA*) köre többek között kiterjed az érintett személy házastársára (bejegyzett élettársára), eltartott gyermekére, vagy a vele az adott ügylet időpontjához viszonyítva legalább 1 éve közös háztartásban élő bármely rokonára. A tőzsdei cégek a vezetői feladatokat ellátó és a velük szoros kapcsolatban álló személyekről is kötelesek naprakész nyilvántartást vezetni.

A PDMR-oknak és a velük szoros kapcsolatban álló személyeknek haladéktalanul, de legkésőbb 3 munkanapon belül értesíteniük kell a tőzsdei céget és az MNB-t a tőzsdei cég pénzügyi eszközeire kötött ügyletükéről. A kötelezettség minden ügyletre vonatkozik azt követően, hogy az ügyletek összértéke 1 naptári éven belül – nettósítás nélkül – elérte az 5 ezer eurót.

A tőzsdei cégeknek ezekre az ügyletekre vonatkozó információkat a bejelentést követően 2 munkanapon belül nyilvánosságra is kell hozni. Ezen ügyletek átláthatósága megelőző intézkedést jelent a tőkepiaci visszaélések ellen és értékes információforrás a befektetők számára.

A tőzsdei cégnél vezetői feladatokat ellátó személyek az éves és a féléves jelentések közzétételét megelőző 30 napban még közvetve sem bonyolíthatnak ügyleteket sem a saját, sem pedig harmadik személy javára semmilyen, a tőzsdei céghez köthető pénzügyi eszközzel (**ügyletkötési tilalmi időszak**).

A tőkepiaci visszaélések

A MAR tiltja, az MNB pedig valamennyi eszközzel üldözi a piaci visszaélések minden formáját, mivel ezek veszélyeztetik a tőkepiac integritását és hatékonyságát, valamint a befektetők tőkepiacba vetett bizalmát is megrendíthetik.

A bennfentes információt birtoklónak tisztességtelen előnye származhat annak felhasználásával, amivel másnak kárt is okozhat. **Bennfentes kereskedelem** az, amikor a bennfentes információval rendelkező az információt felhasználva közvetlenül vagy közvetve, saját vagy harmadik fél javára az adott információhoz kapcsolódó pénzügyi eszközre vonatkozó ügyletet köt. Akár a nem végrehajtott megbízás visszavonása vagy módosítása is bennfentes kereskedelemnek minősül akkor, ha a személy a bennfentes információhoz a megbízás megadását követően jutott hozzá.

Ha valaki bennfentes információval rendelkezik és azt nem munkaviszony, foglalkozás vagy meghatározott feladatok szokásos teljesítése keretében adja tovább, úgy **jogosulatlanul tesz közzé bennfentes információt**.

A **piaci manipulációt** megvalósító magatartások köre kifejezetten tág. Leggyakoribb formája olyan ügylet kötése, vételi vagy eladási megbízás adása vagy olyan egyéb magatartás, amely hamis vagy félrevezető jelzéseket ad(hat) a pénzügyi eszköz kínálata, kereslete vagy ára tekintetében vagy a szokásostól eltérő vagy mesterséges szinten rögzíti azt. Piaci manipuláció a hamis vagy félrevezető információ terjesztése, lényeges tények szándékos elhallgatása vagy olyan téves információ közlése is, amelyről az azt közlő személy tudja, hogy az téves. A piaci manipuláció a befektetőkre különösen káros, mert befektetési döntéseiket téves vagy torz információkra alapozhatják.

Az MNB szerepe

Magyarországon az MNB látja el a MAR végrehajtásával kapcsolatos felügyelési feladatokat, így tőkepiaci visszaélés gyanúja esetén hivatalból **piacfelügyeleti eljárást indít**. Jogsértés esetén akár jelentős összegű **bírságot** szabhat ki, megtilthatja a jogsértő tevékenység megismétlését, vagy például amennyiben a jogsértésből származó nyereség kimutatható, a jogsértőt annak ellentételezésére kötelezheti.

Mindezeket a büntetőjog is szankcionálja. A bennfentes kereskedelem és a tiltott piacbefolyásolás minősített esetei **akár 5 évig terjedő szabadságvesztéssel is büntethetők**. A kibocsátói jogsértések megelőzését is számos eszközzel támogató felügyeleti hozzáállás mellett mára a szigorú és következetes jogalkalmazás eredményei is beértek. A MAR hatálybalépése óta **az MNB több mint 60 esetben tett feljelentést** bennfentes kereskedelem vagy tiltott piacbefolyásolás gyanújával és **több mint 1,1 milliárd forint piacfelügyeleti bírságot szabott ki**. Ebből a piaci manipuláció miatt kiszabott bírságok a 800 millió forintot is meghaladták, míg bennfentes kereskedelem miatt 300 millió forint piacfelügyeleti bírságot szabott ki a felügyelet. (A kisebb súlyú, adminisztratív jellegű jogsértéseket az előbbi számok nem tartalmazzák).

Felügyeleti stratégiája alapján az MNB a jövőben is támogató, megelőző módon, de szükség esetén határozottan, időben fellépve felügyeli a tőzsdei kibocsátók kötelezettségeinek teljesítését. A támogató jellegű kibocsátói felügyelés ellenére tőkepiaci visszaélést elkövető szereplőkkel szemben az MNB piacfelügyeleti hozzáállása változatlan: zéró tolerancia és a repressziót szolgáló szankciók.

**A szerző az MNB tőkepiaci és fogyasztóvédelmi jogérvényesítési igazgatója*

„Szerkesztett formában megjelent 2024. június 6-Tőzsdefórum .hu oldalon.”